

信用评级公告

联合〔2022〕5433号

联合资信评估股份有限公司通过对南阳投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南阳投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“19 南投集团 MTN001”“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”的信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

南阳投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
南阳投资集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 南投集团 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 南投集团 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 南阳投资小微债 01/ 21 南阳债	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
19 南投集团 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/10/30
19 南投集团 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/11/25
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/09/14

注：“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”所列到期兑付日按最近一次行权日计算；上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）是南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体。跟踪期内，南阳市经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并在政府在资产划转和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性仍弱、盈利能力仍弱以及未来投资规模较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着南阳市经济持续增长及公司存量基建业务的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 南投集团 MTN001”“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2021 年，南阳市生产总值实现 4342.2 亿元，同比增长 9.0%，南阳市固定资产投资（不含农户）同比增长 13.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。公司仍为南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体。跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。
3. 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。公司继续获得有力的外部支持。2021 年和 2022 年一季度，公司共收到财政补贴 5.41 亿元。此外，公司收到政府划拨的子公司股权，增加了资本公积 28.41 亿元。

关注

1. 跟踪期内，公司资产流动性仍弱。截至 2022 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计在资产中占比为 66.74%，对公司资金形成较大占用，且公司资产中林地及林木等公益性资产规模较大，受限资产占比较高。公司资产流动性仍弱。
2. 跟踪期内，公司盈利能力仍弱。2021 年，公司收到财政补贴 4.21 亿元，同期利润总额为 0.82 亿元。公司利润总额对财政补贴依赖程度仍高，公司自身盈利能力仍弱。
3. 跟踪期内，公司面临较大的投资压力。截至 2022 年 3 月底，

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王默璇 杜 晗

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人

保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

公司在建 PPP 项目待投资规模仍较大，公司面临较大的资本金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.67	40.15	53.02	49.07
资产总额（亿元）	302.63	341.24	477.91	486.46
所有者权益（亿元）	122.67	124.85	183.84	183.89
短期债务（亿元）	23.27	36.37	40.83	33.44
长期债务（亿元）	100.47	122.85	162.83	176.47
全部债务（亿元）	123.73	159.22	203.66	209.91
营业总收入（亿元）	11.80	7.58	27.82	7.39
利润总额（亿元）	0.65	0.41	0.82	0.04
EBITDA（亿元）	3.49	4.42	6.26	--
经营性净现金流（亿元）	-7.98	-12.18	-4.60	-1.34
营业利润率（%）	1.87	6.63	8.72	1.26
净资产收益率（%）	0.53	0.27	0.24	--
资产负债率（%）	59.47	63.41	61.53	62.20
全部债务资本化比率（%）	50.22	56.05	52.56	53.30
流动比率（%）	316.97	274.53	220.42	236.34
经营现金流动负债比（%）	-18.22	-21.25	-5.37	--
现金短期债务比（倍）	2.05	1.10	1.30	1.47
全部债务/EBITDA（倍）	35.49	36.00	32.51	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.72	1.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	240.19	231.04	291.32	298.31
所有者权益（亿元）	122.67	71.66	99.94	100.54
全部债务（亿元）	69.48	96.10	119.72	124.71
营业总收入（亿元）	8.30	1.48	3.13	0.01
利润总额（亿元）	0.65	0.14	0.15	0.60
资产负债率（%）	49.48	68.98	65.69	66.30
全部债务资本化比率（%）	36.16	57.29	54.50	55.37
流动比率（%）	163.10	141.79	139.28	143.44
经营现金流动负债比（%）	-43.73	-1.75	4.65	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.70	1.24	1.33

注：1. 2019—2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务估算；4. 2022 年一季度财务数据未经审计；5. “--”表示数据不适用；6. 2019—2020 年利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算。

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/26	王默璇 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 南投集团 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/24	王默璇 杜 晗	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
19 南投集团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
19 南投集团 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/11/18	楚方媛 高志杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 南投集团 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/05/21	姚 玥 楚方媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南阳投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南阳投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南阳投资集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人未发生变化，公司唯一股东仍为南阳市财政局，实际控制人仍为南阳市人民政府（以下简称“南阳市政府”）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 20.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围均未发生变化，经营期限变更为长期。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部室和 4 个事业部，包括党群工作部、财务部、法务合规部和投资部等；公司合并范围一级子公司共 20 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 477.91 亿元，所有者权益 183.84 亿元（含少数股东权益 32.35 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 27.82 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 486.46 亿元，所有者权益 183.89 亿元（含少数股东权益 32.30 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.39 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：河南省南阳市张衡东路 396 号；法定代表人：刘九利。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“19 南投集团 MTN001”和“19 南投集团 MTN002”募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常

付息；“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”募集资金已按指定用途使用 3.20 亿元，尚未到付息日。

表 1 截至 2022 年 5 月底联合资信所评公司存续债券概况
(单位：亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 南投集团 MTN001	5.00	5.00	2019/10/30	3 年
19 南投集团 MTN002	5.00	5.00	2019/11/25	5 年
21 南阳投资小微债 01/21 南阳债	8.00	8.00	2021/09/14	3+1 年
合计	18.00	18.00	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 18.00 亿元。其中，“19 南投集团 MTN001”将于 2022 年到期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为

4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.00）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口

6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政

府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、

调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发

展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，城投企业融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性

债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对“稳增长”的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了

一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区的城投企业的债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

2021 年，南阳市经济保持增长，其中第一产业占比仍高，固定资产投资增速较快，公司外部发展环境良好。

2021 年，南阳市生产总值实现 4342.2 亿元，同比增长 9.0%。其中，第一产业增加值 731.2 亿元，同比增长 7.4%；第二产业增加值 1372.3 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 2238.7 亿元，同比增长 10.8%。三次产业结构为 16.8 : 31.6 : 51.6。人均生产总值 44894 元，比上年增长 10.0%。

2021 年，南阳市固定资产投资（不含农户）比上年增长 13.1%。其中，第一产业投资下降 0.7%，占固定资产投资比重为 7.5%；第二产业投资增长 22.0%，占固定资产投资比重为 40.7%；第三产业投资增长 9.0%，占固定资产投资比重为 51.8%。民间投资增长 16.1%，工业投资增长 22.1%，技术改造投资增长 18.7%。

2021 年，南阳市全市一般公共预算收入 224.8 亿元，同比增长 13.4%。其中，税收收入 155.7 亿元，同比增长 11.2%，税收收入占比 69.3%，一般公共预算收入质量尚可。同期，南阳市一般公共预算支出 746.5 亿元；财政自给率为 30.1%，自给能力仍很弱。2021 年，南阳市实现政府性基金收入 242.3 亿元。

截至 2021 年底，南阳市政府债务余额合计 835.82 亿元，其中一般债务余额 259.65 亿元，专项债务余额 576.17 亿元，政府债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，公司仍为国有独资企业，由南阳市财政局代表南阳市政府出资设立，实际控制人仍为南阳市政府。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司仍是南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务保持区域专营优势。

跟踪期内，公司仍是南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体，目前其业务主要集中在南阳市区的城市基础设施建设业务。除公司外，南阳市主要的基础设施投资建设主体还包括南阳高新发展投资集团有限公司（以下简称“南阳高新”）。南阳高新主要负责南阳国家高新技术产业开发区的基础设施建设及保障房业务；公司业务范围覆盖南阳市主城区及部分区县，并涉及基础设施和各类公用事业板块。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，业务仍保持区域专营优势。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91411300693501368U），截至2022年6月17日，公司本部无未结清、已结清不良信贷及欠息情况发生。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化；董事长发生变化，对公司经营状况无重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。2022年5月16日，公司发布《南阳投资集团有限公司关于董事

长发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《中共南阳市委关于王光玲等12名同志职务任免的通知》（宛文〔2022〕88号），免去杨振中同志公司党委书记、董事长职务；同意刘九利同志担任公司党委书记、董事长。公告另称，上述变动已经按照公司章程等约定完成手续，目前正在工商变更登记。上述人事变动属于正常人事调整，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生重大不利影响；不影响公司董事会决议的有效性；不会对公司治理结构产生实质影响。

刘九利先生，1969年12月生，中共党员；历任南召县统计局统计员、业务股股长、副局长，南召县皇路店镇镇长，南召县白土岗镇党委书记，南召县政协副主席，淅川县人民政府副县长，内乡县委常委、宣传部长，内乡政协党组书记、政协主席；现任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，贸易业务取代基础设施建设业务成为公司主营业务收入的主要来源。2021年，公司主营业务收入大幅增长；主营业务毛利率水平亦有所提高。

2021年，在贸易业务的拉动下，公司主营业务收入规模及结构均发生较大变动。2021年，公司实现基础设施建设-工程代建收入5.28亿元，同比有所增长；PPP项目开始实现收入，贸易业务为公司2021年主营业务收入的主要来源。同期，公司主营业务毛利率有所增长。

2022年1—3月，公司主营业务收入7.29亿元，主要由贸易收入构成，主营业务毛利率0.07%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	4.16	57.88	0.65	5.28	19.83	1.48	1.09	14.95	0.90
贸易	2.47	34.33	4.43	19.16	71.96	2.41	5.53	75.86	0.90
PPP 项目	0.00	0.00	--	0.60	2.25	100.00	0.02	0.27	100.00
其他	0.56	7.78	18.91	1.59	5.96	25.57	0.65	8.92	-4.60
合 计	7.19	100.00	3.37	26.63	100.00	5.80	7.29	100.00	0.07

注：其他业务包括砂石销售、发电、运营维护服务、固废处理、租赁收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司继续负责市政道路建设、河道治理、管网建设和拆迁安置工程等政府项目。公司基础设施建设项目经营主体为公司本部及其子公司南阳市建设投资有限公司（以下简称“南阳建投”），模式主要为工程代建、政府购买服务、BT 项目回购和 PPP 等，其中 BT 项目均已完工，处于回购期；在建项目主要以代建、政府购买服务和 PPP 模式进行。

工程代建

跟踪期内，公司无新增代建项目，公司在建工程代建项目由财政承担的项目资金规模大，有效缓解了公司项目建设投资压力。

跟踪期内，公司代建业务主要系上年度存量项目的持续建设，2019 年以来无新增代建项目。代建模式未发生变化，公司与南阳

市政府签订《委托代建协议》，公司作为项目管理主体，按照相关的要求完成基础设施项目建设，南阳市财政局将按照工程进度向公司拨付工程价款，公司按成本加成 0.50% 确认收入；公司自筹资金部分，除 0.50% 的收益外，公司还将确认部分融资收益。2021 年和 2022 年一季度，公司代建模式项下确认收入 5.28 亿元和 1.09 亿元；上述期限内未实现回款，公司代建项目回款较为滞后。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建的代建项目 2 个，项目总投资 56.00 亿元，其中 42.00 亿元由财政承担。截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目已完成投资 27.10 亿元（计入“存货”），其中 2021 年完成投资 1.05 亿元。2022 年 4—12 月计划投资金额为 3.00 亿元。整体看，公司工程代建项目由财政承担的项目资金规模大，有效缓解了公司项目建设投资压力。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		已投资额	其中：2021 年投资金额	计划投资	
		银行贷款	财政承担			2022 年 4—12 月	2023 年
三馆一院工程	18.00	0.00	18.00	11.70	0.69	0.00	0.00
温凉河综合整治工程	38.00	14.00	24.00	15.40	0.36	3.00	2.80
合计	56.00	14.00	42.00	27.10	1.05	3.00	2.80

注：三馆一院项目实际施工中总投资额有所变动，该项目当前进度已竣工，尚未结算；
资料来源：公司提供资料

政府购买服务项目

跟踪期内，公司在建政府购买服务项目较多，未来投资规模较大，业务持续性强；项目资金主要来源于政府资本金及政策性银行贷款，后续融资压力不大。

公司政府购买服务项目主要是棚改项目和河道综合治理项目。根据公司与南阳市财政局及项目所在区县政府签订的《政府购买服务协议》，公司作为承接主体为南阳市及区县棚改项目、内河治理项目提供服务，南阳

市财政局及项目所在区县政府为服务购买方。项目建设前期，服务购买方与公司约定购买服务项目合同价款，合同价款包括项目前期成本、建安成本、融资成本和支付给公司的服务费。资金来源方面，项目资本金来源于政府，约占项目总投资的 20.00%，剩余项目资金由公司对接国家开发银行等金融机构贷款融资。项目回款方面，在协议期内，政府将项目合同价款逐年纳入未来年度本级财政预算，并根据财政资金情况和公司偿债安排进度定期向公司回款。

截至 2022 年 3 月底，公司在建政府购买服务项目计划总投资共计 111.53 亿元，项目资本金 22.57 亿元，由财政出资，剩余资金主要为国开行配套贷款。截至 2022 年 3 月底，公司政府购买服务项目已投资 57.87 亿元（含政府出资部分），体现在“长期应收款”科目；2021 年和 2022 年 1—3 月，公司分别回款 2.88 亿元和 0.10 亿元。2022 年，公司计划投资 51.97 亿元。公司未来投资规模较大，业务持续性强。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司在建政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	资金筹措		已投资额	计划投资		预计完工时间
		银行贷款	财政承担		2022 年	2023 年	
南阳市梅溪河、三里河综合整治工程	17.43	14.40	3.03	16.13	0.00	0.00	2021 年底
南阳市汉城河综合整治工程	2.94	2.40	0.54	2.55	0.00	0.00	2021 年底
卧龙岗文化产业集聚区棚户区改造项目	15.00	11.55	3.45	8.52	6.48	0.00	2022 年底
方城县 2018 年棚户区改造项目	20.87	17.00	3.87	8.42	12.45	0.00	2022 年底
镇平县 2018 年棚户区改造项目	12.59	10.05	2.54	5.49	7.10	0.00	2022 年底
浙川县 2018 年棚户区改造项目	11.24	8.56	2.68	4.99	6.25	0.00	2022 年底
南阳市老城区棚户区改造北区一期工程项目	19.36	15.00	4.36	4.12	15.24	0.00	2022 年底
南阳市老城区棚户区改造南区一期工程项目	12.10	10.00	2.10	7.65	4.45	0.00	2022 年底
合计	111.53	88.96	22.57	57.87	51.97	0.00	--

注：南阳市梅溪河、三里河综合整治工程和南阳市汉城河综合整治工程已竣工但尚未决算，因此未移出在建项目列表

资料来源：公司提供资料

BT 项目回购

跟踪期内，公司 BT 项目回款；未来待回购规模尚可，该板块业务持续性一般。

2013 年以前，公司受南阳市政府委托，以“建设—移交”（BT）模式承揽市政基础设施建设项目，南阳市政府根据相关 BT 项目融资的还款时间安排相关回购计划，以回购的方式向公司分期支付“BT 项目回购款”。BT 项目回购款包含 BT 投资额和投资回报（约 BT 投资额的 1.00%），BT 投资额回款直接冲减“长期应收款”，公司仅将投资回报部分确认为“投资收益”。项目投资回款和投资收益回款分别体现在现金流量表中的“收回投资收到的现金”和“取得投资收益所收到的现金”。

表 6 公司已完工未结算 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	账面余额	2022 年回购计划	2023 年回购计划
白河治理工程	19.84	3.40	3.40	0.00
农运会配套设施及路网	27.26	9.22	6.80	2.42
南阳市东北分区部分区域基础设施建设及周边棚户区改造项目	12.64	6.86	4.50	2.36
合计	59.74	19.48	14.70	4.78

资料来源：公司提供资料

截至 2022 年 3 月底，公司已完工而尚未确认收益的 BT 项目账面余额累计 19.48 亿元，在“长期应收款”中体现；2021 年和 2022 年 1—3 月，公司未收到 BT 项目回购资金。整体看，BT 项目待回购规模尚可，该板块业务持续性

一般。

PPP 项目建设

公司在建PPP项目待投资规模较大，公司面临较大的资本金支出压力。

公司在建PPP项目3个，均纳入河南省PPP项目库，均已签订PPP项目合同，并进入PPP项目执行阶段。在建的PPP项目建设和运营期在25—30年不等。资金平衡上，公司将获得PPP项目政府回购收入，同时，在运营

期间政府根据公司融资及还款情况提供可行性缺口补助，补助资金纳入南阳市财政预算。

截至2022年3月底，在建PPP项目总投资157.69亿元，已投资36.89亿元，计入“长期应收款”（原计入“其他长期资产”），公司作为唯一社会资本方，负责全部资本金的出资和剩余资金的融资，资金来源主要为公司自有资金和政策性银行等金融贷款，未来公司在建项目尚需投资额较大，公司面临较大的资本金支出压力。

表7 截至2022年3月底公司在建PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设+运营时间	计划总投资	已投资	资本金比例（%）	其中：社会资本方出资比例（%）	开工时间	计划投资	
							2022 年	2023 年
十二里河综合治理工程	2+23 年	9.70	7.87	20.00	100.00	2018 年	1.82	--
漂河综合治理工程	2+23 年	9.82	3.89	20.00	100.00	2018 年	6.01	--
南阳市国家储备林基地建设（一期）项目	8+22 年	138.17	25.13	20.39	100.00	2018 年	20.73	20.73
合计	--	157.69	36.89	--	--	--	28.56	20.73

注：公司作为唯一社会资本方，在资本金出资比例中占比 100.00%，公司对项目公司持有 100.00%股权，政府方在资本金中不出资
资料来源：公司提供资料

（2）贸易

2021 年起，贸易业务成为公司主要收入来源。公司贸易业务交易产品较为单一，公司或面临较大的价格波动风险。

公司贸易业务主要由子公司上海宛均国际贸易有限公司（以下简称“宛均国贸”）和宛投云筑（天津）供应链管理有限责任公司（以下简称“宛投云筑”）开展，主要以内贸业务为主，主要商品为电解铜、钢筋和混凝土。在结算模式上，宛均国贸和宛投云筑根据下游需求确定采购规模及金额，并将货物提单交付买受人，买受人在提单有效期内自行办理过户手续并在宛均国际和宛投云筑完成交付义务以后 30 个工作日内以银行转账方式全额支付货款。

2021 年，公司前五名供应商购买金额合计 8.31 亿元，占商品销售成本的 44.41%，集中度偏低；前五名客户销售金额合计 14.30 亿元，占贸易收入的 74.60%，集中度较高。

表8 2021年贸易业务主要供货商及客户情况

（单位：万元）

供货商名称	购买金额	客户名称	销售金额
陕西海扬远大供应链管理有限公司	26133.76	上海麗枫国际贸易有限公司	37093.2
上海晋江实业有限公司	22607.07	全威（成都）能源有限公司	28873.84
上海迈科迪信投资管理有限公司	12306.95	全威唐山能源有限公司	27319.19
陕西海扬商贸有限公司	11235.28	上海展生实业发展有限公司	27037.31
海南兴威供应链有限公司	10777.50	熠丰（武汉）能源有限公司	22653.79
合计	83060.56	合计	142977.33

资料来源：公司提供资料

2021 年和 2022 年一季度，公司分别实现贸易收入 19.16 亿元和 5.53 亿元；由于贸易业务微利，毛利率处于较低水平。由于公司贸易业务交易产品较为单一，且公司签订合同均为固定价款，公司或面临较大的价格波动风险。

（3）污水处理

跟踪期内，公司与其他公司组成了联合体，共同负责南阳市污水处理项目的建设和运营。公司污水处理业务当前收入规模小，预计未来随着公司污水处理项目的正式稳定投运，公司污水处理收入有望上升。

2021 年 2 月，公司与北控水务（中国）投资有限公司（以下简称“北控水务”）、南阳市市政工程总公司（以下简称“南阳市政”）组成社会资本方联合体（以下简称“联合体”），与南阳市住房和城乡建设局签署了《南阳市污水处理 PPP 项目投资合作协议》《南阳市污水处理 PPP 项目合同》和《南阳市污水处理 PPP 项目运营维护服务协议》等文件。联合体与政府指定出资主体南阳市污水净化中心（以下简称“净化中心”）共同组建了南阳清源水务发展有限公司（以下简称“清源水务”），其中公司持股 81.00%²。清源水务主要负责南阳市污水处理一、二期有偿转让投资和运营维护（TOT）以及南阳市污水处理三期和中水回用项目的投融资、建设和运营维护（BOT），并在 30 年的运营维护期满后（污水处理三期和中水回用项目建设期 1.5 年、运营期 28.5 年），将上述项目无偿划转回净化中心。

表9 清源水务运营污水处理项目明细

（单位：万元、万立方米/日）

项目名称	总投资额	设计处理能力	运营期限
污水处理一期项目	28320.30	10.00	30 年
污水处理二期项目		10.00	30 年
污水处理三期项目	101195.44	20.00	30 年
中水回用项目		20.00	30 年
合计	129515.74	60.00	--

注：一、二期项目为有偿转让存量项目特许经营权投资

资料来源：公司提供资料

清源水务对污水处理项目的投资包括有偿转让特许经营权投资 2.83 亿元、项目建设 10.12 亿元以及资本化利息 0.12 亿元，共计 13.07 亿元。其中项目资本金 2.67 亿元，占比 20.43%，由净化中心出资 5.00%和联合体出资 95%；除资本金外尚需投资 10.40 亿元，由外部融资获取。

清源水务为南阳市唯一的污水处理运营主体，其收入主要由上述污水处理和中水回用项目投运后的使用者付费（污水处理费、中水销售水费）和可行性缺口补助构成。污水处理一、二期项目于 2021 年 12 月 31 日进入商业运营，污水处理三期工程项目于 2022 年 2 月 27 日进入商业运营。2022 年一季度，清源水务实现营业总收入 160.48 万元。

3. 未来发展

公司未来仍将以基建业务为主，同时通过 PPP 模式参与区域内重大基础设施建设项目；截至 2022 年 3 月底，公司在建自营项目未来投资规模较大，存在较大的对外融资需求。

公司作为南阳市重要的城市基础设施和棚改投资建设主体，未来将围绕南阳市的发展规划，为南阳市基础设施的可持续建设及运营提供强有力的支持。公司使用自有资金和外部融资，不断拓展自营基础设施建设项目。截至 2022 年 3 月底，公司自营基建项目主要包括南阳医圣祠文化园项目、南阳骨科医院迁建项目和南阳市市民服务中心综合服务楼，概算总投资额 58.29 亿元，已完成投资 6.29 亿元，2022 年后三季度将完成投资 13.54 亿元。公司自营性项目体量较大，公司将面临较大的资金支出压力，联合资信将持续关注上述项目的建设进度和资金平衡情况。

² 北控水务、南阳市政和净化中心分别持股 13.00%、1.00%和 5.00%。

表10 截至2022年3月底公司在建自营项目情况（单位：万元、年）

项目名称	预计总投资	资金来源	预计建设周期	已投资额	未来投资		
					2022年4—12月	2023年	2024年
南阳市市民服务中心综合服务楼	23398.24	自有资金及银行贷款	1	16181.28	7216.96	0.00	0.00
南阳骨科医院迁建项目	46500.00	自有资金及银行贷款	1	28267.45	18232.55	0.00	0.00
南阳医圣祠文化园项目	513010.61	自有资金及银行贷款	3	18500.00	110000.00	280000.00	104510.61
合计	582908.85	--	--	62948.73	135449.51	280000.00	104510.61

资料来源：公司提供资料

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

2021 年，公司合并范围内新增 7 家一级子公司，2022 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变动。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 20 家。由于新并表子公司桐柏县盘古投资控股有限公司（以下简称“桐柏投控”）规模较大，公司合并口径变动对公司其他应收款、无形资产、资本公

积等科目影响较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2021 年底，受公司棚改和 PPP 项目持续投入影响，公司资产规模大幅增长；资产构成中应收类款项和存货占比较高，对资金形成较大占用；同时，公司资产中林地及林木等公益性资产规模较大，受限资产占比较高，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 477.91 亿元，较上年底增长 40.05%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目名称	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
货币资金	39.95	11.71	52.91	11.07	48.95	10.06
其他应收款	29.56	8.66	35.87	7.51	36.46	7.50
存货	78.41	22.98	83.96	17.57	86.32	17.74
流动资产	157.42	46.13	188.68	39.48	190.50	39.16
长期应收款	86.02	25.21	68.09	14.25	75.31	15.48
无形资产	0.28	0.08	63.26	13.24	63.26	13.00
其他非流动资产	91.41	26.79	144.86	30.31	144.47	29.70
非流动资产	183.82	53.87	289.23	60.52	295.97	60.84
资产总额	341.24	100.00	477.91	100.00	486.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2022年一季度财务报告整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，流动资产 188.68 亿元，较上年底增长 19.86%，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 52.91 亿元；其中 0.86 亿元保证金、农民工工资保障金和贷款专项资金受限。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值

6.11 亿元，较上年底下降 15.30%³。应收账款账面余额 6.21 亿元，其中按单项坏账准备的应收账款 0.08 亿元、低风险组合 1.57 亿元、账龄组合 4.56 亿元；公司共计提坏账准备 0.10 亿元。公司应收账款账龄较短，一年以内占比 76.81%；应收账款前五大欠款方合计余额为 4.42 亿元，占比为 71.10%，集中度偏高。

表 12 2021 年底公司应收账款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	欠款余额	欠款年限	占比 (%)	是否民企
上海丽枫国际贸易有限公司	1.45	1 年以内	23.33	是
南阳市财政局	1.32	1~2 年	21.25	否
上海展生实业发展有限公司	0.61	1 年以内	9.81	是
上海易达可国际贸易有限公司	0.55	1 年以内	8.87	是
河南天工建设集团有限公司	0.49	1 年以内	7.84	是
合计	4.42	--	71.10	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应收款 35.87 亿元，较上年底增长 21.35%，主要系部分桐柏县小微企业的往来款随桐柏投控一同纳入公司合并范围所致。前五大欠款单位的欠款金额合计占比 65.16%，集中度较高；欠款单位主要为南阳市政府及下属国有企业，回收风险小，但回收时间不确定，对公司形成一定的资金占用；公司对其他应收款计提坏账准备 1.10 亿元。

表 13 2021 年底公司其他应收款前五名情况

(单位：亿元)

债务人名称	款项性质	欠款金额	欠款年限	占比 (%)
南阳市财政局	往来款	12.33	1 年以内至 3 年以上	33.35
南阳市非税收入管理局	往来款	4.57	3 年以上	12.36
新野县金源投资有限责任公司	暂借款	3.07	3 年以内	8.29
南阳市卧龙区财政局	暂付项目款	2.50	2 年以内	6.76
桐柏县财政局	往来款	1.63	2 年以内	4.40

³ 由于公司代建的三馆一院项目竣工决算尚未完成，代建成本及相关收入未最终确定。公司根据新收入准则的相关规定，将已经确认的营业收入对应的尚未回款部分重分类调整至合同资产

合计	--	24.09	--	65.16
----	----	-------	----	-------

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货 83.96 亿元，较上年底增长 7.07%，主要系代建项目投入增加所致；公司存货主要包括土地取得成本 59.75 亿元（主要为政府划拨土地）和代建项目和房地产项目开发成本 23.88 亿元。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 289.23 亿元，较上年底增长 57.35%，主要由长期应收款、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2021 年底，公司长期应收款 68.09 亿元，较上年底下降 20.85%，主要系 PPP 项目出资款转入“其他非流动资产”所致。公司长期应收款主要为应收 BT 项目投资款 19.48 亿元和应收政府购买服务及棚改投资款 41.23 亿元。

截至 2021 年底，公司无形资产 63.26 亿元，较上年底大幅增长，主要由南阳市污水处理厂三期 PPP 项目、桐柏县砂石特许经营收益权和桐柏县城区公共停车位 30 年特许经营权构成。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 144.86 亿元，较上年底增长 58.48%，主要为林地及林木资产 55.44 亿元，铁路项目出资款 33.35 亿元、PPP 项目出资款 36.46 亿元、合同资产 9.78 亿元、代持股权 3.10 亿元、保障房建设款 2.17 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 486.46 亿元，规模和结构较上年底变化不大；公司货币资金较上年底下降 7.50%至 48.95 亿元，长期应收款较上年底增长 10.61%至 75.31 亿元，主要系增加对棚改和 PPP 项目投资款所致。其他科目较上年底变动不大。同期，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占比为 66.74%，对公司资金形成较

中列报。

大占用。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产共计 164.22 亿元，受限比例为 33.76%，公司受限资产比例较高。

表 14 截至 2022 年 3 月底公司受限资产明细
(单位: 亿元)

项目	金额	受限原因
长期应收款	61.68	质押
存货—土地使用权	59.75	抵押担保
存货—开发成本	5.46	抵押担保
其他非流动资产	36.46	PPP 项目质押借款
货币资金	0.86	保证金、专项资金
合 计	164.22	--

资料来源: 公司提供资料

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益规模大幅增长，主要系桐柏投控新纳入公司合并范围所致。公司所有者权益中公益性资产规模较大，所有者权益质量较差。

截至 2021 年底，公司所有者权益 183.84

亿元，较上年底增长 47.25%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，公司实收资本较上年底未发生变化，资本公积和少数股东权益变动均系公司与桐柏县财政局签署《桐柏县盘古投资控股有限公司股权无偿划转协议书》，分别经南阳市财政局和桐柏县人民政府批准后，桐柏县财政局将其持有的桐柏投控 51.00%的股权划转至公司、增加资本公积 28.41 亿元所致。

表 15 桐柏投控 2021 年（底）财务数据情况
(单位: 亿元)

名称	资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务
桐柏投控	71.14	58.03	4.30	6.54

资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益合计 183.89 亿元，较上年底变化不大。资本公积 124.39 亿元中包括 36.30 亿元土地使用权及 54.44 亿元林地资产。考虑到公司权益中包含大规模的划拨地及林地和林木资产，公司所有者权益质量较差。

表 16 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	20.00	16.02	20.00	10.88	20.00	10.88
资本公积	95.99	76.88	124.39	67.66	124.39	67.65
未分配利润	6.70	5.37	6.52	3.55	6.62	3.60
少数股东权益	1.68	1.35	32.35	17.60	32.30	17.57
所有者权益合计	124.85	100.00	183.84	100.00	183.89	100.00

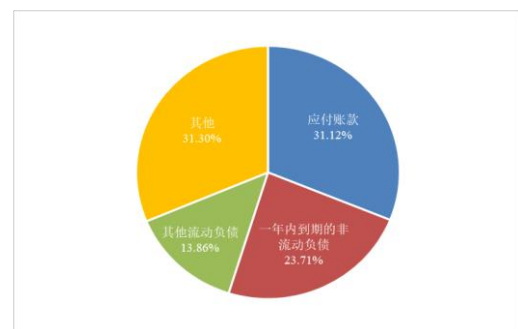
资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2022 年一季度财务报告整理

(2) 负债

截至 2021 年底，公司有息债务规模大幅增长，债务结构以棚改配套的长期借款为主，公司债务负担一般。

截至 2021 年底，公司负债总额 294.08 亿元，较上年底增长 35.90%，主要系随着公司棚改和 PPP 项目持续推进、公司外部融资扩张所致。

图 1 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司应付账款 25.08 亿元，较上年底增长 71.74%，主要系应付工程款增长所致，应付账款账龄一年以内为主。

截至 2021 年底，公司其他应付款 16.19 亿元，较上年底增长 77.83%，主要系政府购买服务项目资本金、代付铁路出资款及应付公租房等项目资金增加所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.12 亿元，较上年底增长 44.99%，主要由临期长期借款 7.48 亿元、应付债券本息 5.38 亿元和长期应付款 6.23 亿元构成。

截至 2021 年底，公司其他流动负债 11.17 亿元，较上年底增长 0.78%，较上年底变化不大，主要为公司发行的超短期融资券“21 南投集团 SCP002”和“21 南投集团 SCP003”，已纳入短期债务核算。

截至 2021 年底，公司长期借款 117.40 亿元，较上年底增长 42.33%，主要由 113.79 亿元质押借款（含一年以内部分，下同）、4.97 亿元保证借款、3.32 亿元抵押借款和 2.34 亿元抵押保证借款构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 32.85 亿元，较上年底增长 10.44%，主要系公司新发行“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 55.25 亿元，较上年底增长 18.38%，主要系新增融资

租赁款所致。公司长期应付款主要由铁路出资款、拆迁款、PPP 配套资本金，融资租赁款等构成，其中融资租赁款为有息性质，已调整至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 302.58 亿元，规模和结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司其他应付款较上年底增长 22.00%至 19.75 亿元，主要系代付铁路出资款及应付公租房等项目款项所致；长期借款较上年底增长 11.65%至 131.08 亿元，其他科目变动不大。

截至 2021 年底，公司全部债务 203.66 亿元，较上年底增长 27.91%，主要系长期债务增长所致。公司债务以长期债务为主，债务结构尚可。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.53%、52.56%和 46.97%，较上年底均有所下降，整体债务负担一般。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 209.91 亿元，较上年底增长 3.07%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 62.20%、53.30%和 48.97%。以 2022 年 3 月底有息债务待偿还金额为计算基础，公司债务期限结构较为分散，无明显集中偿付压力。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司全部债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
全部债务	29.60	28.20	15.00	28.79	108.31	209.91
占比 (%)	14.10	13.43	7.15	13.71	51.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4. 盈利能力

2021 年，受贸易业务拉动影响，公司营业总收入大幅增长；财政补贴规模较大且持续性较好，利润总额对财政补贴依赖程度仍高，公司各盈利指标表现仍弱。

2021 年，在贸易业务的贡献下，公司实现营业总收入 27.82 亿元，同比增长 267.18%，营业成本 25.35 亿元，同比增长 259.51%，增

幅和营业总收入相仿；营业利润率为 8.72%，同比变化不大。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	7.58	27.82	7.39
营业成本	7.05	25.35	7.28
费用总额	3.81	5.57	1.24

其中：财务费用	3.56	4.82	0.97
管理费用	0.21	0.65	0.25
其他收益	2.91	4.21	1.20
利润总额	0.41	0.82	0.04
营业利润率（%）	6.63	8.72	1.26
总资本收益率（%）	1.51	1.47	--
净资产收益率（%）	0.27	0.24	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告和公司提供资料整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 5.57 亿元，同比增长 46.16%，主要系公司外部融资扩张、债务规模增长、费用化利息支出同向增长所致。2021 年，公司期间费用率为 20.02%，同比下降 30.27 个百分点。公司费用规模对利润侵蚀有所减轻，但仍处于较高水平。

非经常性损益方面，2021 年，公司收到财政补贴 4.21 亿元，规模较大且持续性较强；公司利润总额为 0.82 亿元，利润总额对政府补贴依赖程度仍高。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。公司各盈利指标表现仍弱。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 7.39 亿元，同比大幅增长，利润总额 0.04 亿元。

5. 现金流

2021 年，公司代建项目和棚改项目支出，使得公司经营和投资活动现金流净额仍为净流出；公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，筹资力度加大，公司经营和投资活动对筹资依赖程度很高。

经营活动方面，公司经营活动现金仍保持净流出态势。2021 年，在主营业务回款⁴和往来款收支的拉动下，公司整体经营现金流入和流出量均大幅增长；公司现金收入比增至 90.82%，但基础设施建设业务回款仍欠佳。

表 19 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	13.92	43.45	18.38
经营活动现金流出量	26.10	48.04	19.72
经营活动现金流量净额	-12.18	-4.60	-1.34
投资活动现金流入量	4.26	8.06	1.12
投资活动现金流出量	39.71	31.80	13.79
投资活动现金流量净额	-35.45	-23.75	-12.67
筹资活动前现金流量净额	-47.63	-28.34	-14.00
筹资活动现金流入量	82.53	97.55	15.96
筹资活动现金流出量	42.90	55.24	5.93
筹资活动现金流量净额	39.62	42.31	10.04
现金收入比（%）	88.78	90.82	109.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告整理

投资活动方面，2021 年，由于公司仍保持较大的投资力度，公司投资活动现金流仍大规模净流出。公司投资活动现金流入主要为 BT 项目回购款及委托贷款收回（收回投资收到的现金）6.29 亿元；投资活动现金流出主要为对棚改项目及铁路建设项目投资（购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金）和对 PPP 项目投入（投资支付的现金）。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资力度加大，筹资活动现金流入主要通过银行借款和发行债券方式筹资。2021 年，公司取得借款收到现金主要系棚改等项目配套贷款增加所致；发行债券收到的现金系公司于 2021 年发行的 8.00 亿元企业债和 15.90 亿元超短期融资券所致；收到其他与筹资活动有关的现金主要系收到项目配套资金和其他途径借款。2021 年，公司共偿还债务本息 55.24 亿元，较上年大幅上升，公司筹资活动现金流量净额 42.31 亿元。

2022 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金仍持续净流出，分别为 -1.34 亿元和 -12.67 亿元。同期，筹资活动现金流净额为 10.04 亿元，筹资活动现金流入主要系依赖银行借款。

⁴ 包括贸易业务回款、工程施工业务回款、房地产预售款、安置房回款、代建项目回款等。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强；公司或有负债风险相对可控，且间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司流动资产和速动资产对流动负债的保障能力均有所减弱，继续为负的经营净现金流仍对流动负债无保障能力，现金类资产对短期债务的保障程度有所增强；整体看，公司短期偿债指标表现强。

表 20 公司偿债指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	274.53	220.42	236.34
	速动比率（%）	137.78	122.34	129.25
	经营现金/流动负债（%）	-21.25	-5.37	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.34	-0.11	--
	现金短期债务比（倍）	1.10	1.30	1.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.42	6.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	36.00	32.51	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.08	-0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.72	1.19	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.99	-0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告和公司提供资料整理

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出构成，EBITDA 质量偏弱。公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 指标均较上年有所改善，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 6.03 亿元，主要系公司本部对南阳高新所发行的公司债券“16 南阳高新债”和新并表子公司桐柏投控对当地合作社、扶贫开发公司等担保。考虑到公司对非国有企业的担保规模不大且南阳高新经营情况良好，公司或有负债风险相对可控。

表 21 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保余额	担保期限（年）	是否国企
南阳高新发展投资集团有限公司	35200.00	7	是
桐柏县建设投资有限责任公司	10000.00	8	是
桐柏县 17 个乡镇扶贫开发公司	5100.00	3	否
桐柏县杨湾村聚力农牧专业合作社等 10 家桐柏县合作社	5000.00	3	否
桐柏县彭坎村聚力农牧专业合作社等 10 家桐柏县合作社	5000.00	3	否
合计	60300.00	--	--

资料来源：公司提供资料

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行综合授信总额度 456.24 亿元，尚未使用额度 161.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务情况

截至 2021 年底，母公司资产和负债规模占合并口径比重仍较高；母公司有息债务期限结构良好，债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 291.32 亿元，较上年底增长 26.09%，主要由货币资金、其他应收款、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成。母公司资产占合并口径的 60.96%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 99.94 亿元，其中实收资本和资本公积合计占比 95.56%，母公司所有者权益稳定性很好。母公司所有者权益占合并口径的 54.36%，占比尚可。

截至 2021 年底，母公司负债总额 191.38 亿元，其中非流动负债 137.74 亿元，占比 71.97%；母公司负债占合并口径的 65.08%。截至 2021 年底，母公司全部债务 119.72 亿元。其中短期债务占 17.95%，债务期限结构良好。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.98%和 54.50%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司营业总收入为 3.13 亿元，利润总额为 0.15 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 2.50 亿元，投

资活动现金流净额-17.80 亿元，筹资活动现金流净额 21.40 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴、资产划拨等方面继续获得有力的外部支持。

财政补贴

2021 年和 2022 年一季度，公司收到南阳市财政局拨付的财政补贴 4.21 亿元和 1.20 亿元，主要系城市基础设施建设补助资金。

资产划拨

2021 年 6 月，根据桐柏县人民政府办公室《关于将盘古公司 51%股权无偿划转至南阳投资集团有限公司的批复》（桐政办〔2021〕36 号），桐柏县人民政府同意将桐柏县财政局持有的桐柏投控 51.00%的股权无偿划转至公司，并由公司控股。此前，桐柏县人民政府已将桐柏县全域河流综合治理工程实施过程中产生的砂石收益权注入了桐柏投控，上述收益权也将随桐柏投控一同纳入公司合并范围。

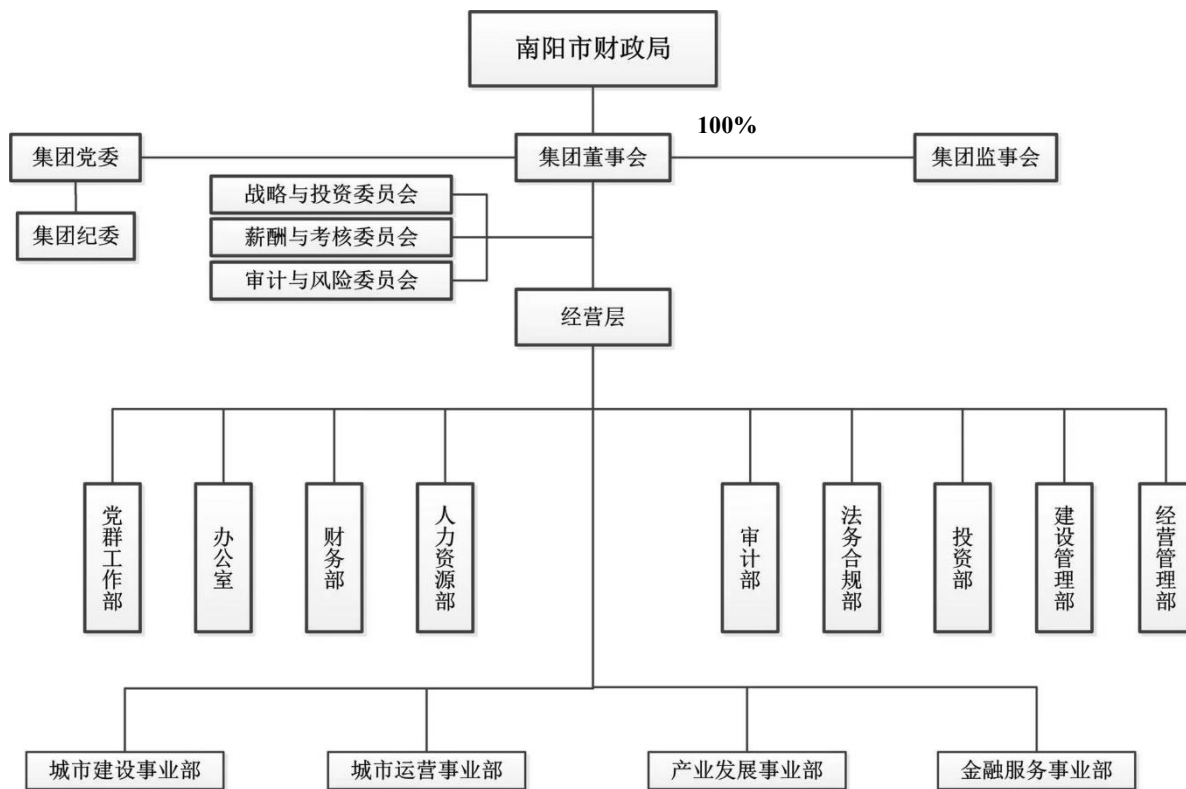
2021 年 12 月，根据桐柏县财政局《关于将淮源景区资产、停车位特许经营权等资产注入桐柏县盘古投资控股有限公司的通知》，为扩大桐柏投控的资产规模，桐柏县人民政府将桐柏山淮源风景区所属经营性资产划转至公司，并将桐柏县兴林农林有限公司 100.00%股权以 2021 年底的净资产为基础，划转至桐柏投控，并授予桐柏投控县城内路边台上台下车位以及公共停车场 30 年的特许经营权，该特许经营权在桐柏县行政区域内具有唯一性和排他性。上述股权、收益权及特许经营权合计显著增加了公司资本公积和少数股东权益规模。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联

合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 南投集团 MTN001”“19 南投集团 MTN002”和“21 南阳投资小微债 01/21 南阳债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

子公司名称	主营业务	持股比例 (%)	
		直接	间接
南阳市建设投资有限公司	交通、能源、城建	85.64	--
南阳林业投资开发有限公司	林业项目投资	100.00	--
南阳市宏景置业有限公司	房地产开发, 自有房屋租赁, 物业服务	100.00	--
南阳大健康医养产业发展有限公司	医疗、健康、养老产业投资; 医院管理	100.00	--
南阳清源水务发展有限公司	污水处理	81.00	
南阳市宛勤集团有限公司	酒店管理	51.00	
上海宛均国际贸易有限公司	大宗商品贸易	60.00	
宛投云筑(天津)供应链管理有限责任公司	供应链管理	60.00	--
南阳投资集团资产管理运营有限公司	资产管理、运营	100.00	--
南阳市三盈市政建设工程有限公司	市政工程施工	100.00	--
上海鑫消设备租赁有限责任公司	设备租赁	100.00	--
南阳市溧河工程管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
南阳市十二里河工程管理有限公司	工程管理服务	100.00	--
南阳市衡明发展有限责任公司	土地整理、房地产开发	85.00	--
南阳玉都建设开发有限公司	工程建设、市政设施管理	51.00	--
南阳碧澄环境治理有限公司	环境治理	67.00	--
南阳医圣祠文化园建设发展有限公司	园区开发管理	51.00	--
南阳宛翔新能源开发有限公司	新能源投资	100.00	--
桐柏县盘古投资控股有限公司	投资管理	51.00	--
南阳城市运营发展有限公司	城市运营	51.00	--

资料来源: 公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.67	40.15	53.02	49.07
资产总额（亿元）	302.63	341.24	477.91	486.46
所有者权益（亿元）	122.67	124.85	183.84	183.89
短期债务（亿元）	23.27	36.37	40.83	33.44
长期债务（亿元）	100.47	122.85	162.83	176.47
全部债务（亿元）	123.73	159.22	203.66	209.91
营业总收入（亿元）	11.80	7.58	27.82	7.39
利润总额（亿元）	0.65	0.41	0.82	0.04
EBITDA（亿元）	3.49	4.42	6.26	--
经营性净现金流（亿元）	-7.98	-12.18	-4.60	-1.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.68	1.51	4.14	--
存货周转次数（次）	0.18	0.10	0.31	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.02	0.07	--
现金收入比率（%）	19.58	88.78	90.82	109.34
营业利润率（%）	1.87	6.63	8.72	1.26
总资本收益率（%）	1.41	1.51	1.47	--
净资产收益率（%）	0.53	0.27	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	45.03	49.60	46.97	48.97
全部债务资本化比率（%）	50.22	56.05	52.56	53.30
资产负债率（%）	59.47	63.41	61.53	62.20
流动比率（%）	316.97	274.53	220.42	236.34
速动比率（%）	161.70	137.78	122.34	129.25
经营现金流动负债比（%）	-18.22	-21.25	-5.37	--
现金短期债务比（倍）	2.05	1.10	1.30	1.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.72	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.49	36.00	32.51	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将其其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中有息债务纳入长期债务估算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用；5. 2019-2020 年利息支出使用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”估算

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.11	21.88	26.59	28.24
资产总额（亿元）	240.19	231.04	291.32	298.31
所有者权益（亿元）	122.67	71.66	99.94	100.54
短期债务（亿元）	11.77	12.86	21.49	21.31
长期债务（亿元）	57.71	83.24	98.23	103.40
全部债务（亿元）	69.48	96.10	119.72	124.71
营业总收入（亿元）	8.30	1.48	3.13	0.01
利润总额（亿元）	0.65	0.14	0.15	0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-12.94	-0.74	2.50	0.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.68	0.55	2.22	--
存货周转次数（次）	*	2.32	1.99	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.01	0.01	--
现金收入比率（%）	0.66	42.51	1.55	100.00
营业利润率（%）	2.47	25.27	69.93	-713.12
总资本收益率（%）	0.34	0.12	0.08	--
净资产收益率（%）	0.53	0.28	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	31.99	53.74	49.57	50.70
全部债务资本化比率（%）	36.16	57.29	54.50	55.37
资产负债率（%）	49.48	68.98	65.69	66.30
流动比率（%）	163.10	141.79	139.28	143.44
速动比率（%）	163.10	139.56	139.28	143.44
经营现金流流动负债比（%）	-43.73	-1.75	4.65	--
现金短期债务比（倍）	1.71	1.70	1.24	1.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019 - 2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 母公司全部债务未调整；3. 2022 年一季度财务数据未经审计；4. “--”表示数据不适用，“/”表示未获取，“*”代表无意义

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季度财务报告整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持